

Part 2. 기업지배구조원칙 주석

I. 효율적인 기업지배구조 기본원칙 확보(Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework)

기업지배구조는 투명하고 효율적인 시장을 장려하고, 법치주의와 양립해야 하며 상이한 감독, 규제 및 집행기관 사이의 책임분담을 명확히 규정해야 한다.

효과적인 기업지배구조원칙을 보장하기 위해서는, 모든 시장 참가자가 그들의 사적 계약관계를 맺는 데 의지할 수 있는 적합하면서 효과적인 법적, 규율적, 제도적 바탕이 필요하다. 이러한 기업지배구조체제는 전형적으로 일국의 특정 상황, 역사, 전통의 산물인 법, 규제, 자율규제장치, 자발적 의무와 기업관행의 요소들로 이루어진다. 그렇기 때문에 기업지배구조의 법, 규제, 자율규제장치와 자발적 기준의 바람직한 혼합이 국가별로 차이가 있을 수 있다. 새로운 경험이 축적되고 기업환경의 변화에 따라, 기업지배구조체제의 내용과 구조는 조정될 수도 있다.

본 원칙을 실행에 옮기려는 나라들은 목록에 있는 규범적 필수사항과 기업관행을 포함한 기업지배구조체제를 시장신뢰도와 경제성과에의 공헌을 유지, 강화하려는 목표하에 모니터해야 한다. 그 일환으로 기업지배구조체제의 서로 다른 요소들과 윤리적이고 책임감 있는 투명한 기업지배구조 관행을 촉진하는 기업지배구조체제의 전반적 능력 사이의 상호 보완관계를 고려하는 것이 중요하다. 그런 분석들은 효과적인 기업지배구조원칙을 발전시키는 과정에서 중요한 도구로 간주되어야 한다. 이 목적의 달성을 위해 효과적이고 꾸준한 대중과의 협의는 널리 모범관행으로 여겨지는 필수요소이다. 더 나아가서 각 관할권내 기업지배구조의 확립에서 국가의 법 제정자들과 규제기관들은 효과적인 국제적 대화와 협력의 필요성, 그 결과를 충분히 고려해야 한다. 이런 조건들이 달성되면 지배구조체제는 과잉규제를 피하고 기업가정신을 실천할 수 있으며 민간부문과 공공기관간 이해상충관계 위험을 방지할 수 있다.

A. 기업지배구조원칙은 전반적인 경제적 상황, 시장신뢰도와 시장 구성원들을 위한 유인책, 투명하고 효율적인 시장의 촉진에 끼치는 영향을 염두에 두고 발전되어야만 한다.

기업형 경제활동조직은 성장의 원동력이다. 그렇기 때문에 기업이 운영되는 규제적, 법적 환경은 전반적인 경제적 산물에 매우 중요한 요소이다. 정책결정자들은 기업의 새로운 가치창출과 자원의 최적배분을 보다 용이하게 하는 한편, 매우 상이한 환경에서 운영되는 기업들의 필요에 맞는 유연성 있는 체제를 확립할 책임을 가지고 있다. 이를 위해 정책결정자들은 최종 경제적 산물에 초점을 맞추어야 한다. 그리고 정책안에 대해 논의할 때 인센티브 구조, 자율 규제시스템의 효율성 그리고 구조적 이해상충관계의 처리와 같은 시장 기능에 영향을 끼치는 주요 변수들에 대한 영향 분석을 착수할 필요가 있다. 투명하고 효율적인 시장은 시장참여자들을 규율하고 책임감을 높여준다.

B. 관할권(jurisdiction)내 기업지배구조에 영향을 끼치는 법 규칙은 투명하고 실행 가능한 법치주의와 일치해야 한다

만약에 시장의 불완전성의 보완을 위해 새로운 법규가 필요하다면 모든 이해집단에 효율적이고 평등한 방법으로 이행되고 집행되도록 고안되어야 한다. 정부 및 여타 규제기관과 기업, 대표단체 및 여타 이해관계자들간 협의가 이를 위한 효율적 방법이다. 이해당사자의 권익을 보호하기 위한 체제가 마련되어야 한다. 사업의 활력을 저해하거나 왜곡하는 과잉규제, 실행 불가능한 법 조항, 예기치 않은 결과를 피하기 위해서 정부조치는 관련되는 총비용과 이익을 고려해서 제정되어야 한다. 그런 판단은 부정직한 행위를 막고 위반에 대해서는 효과적인 제재를 가하는 당국의 능력과 같은 효과적인 집행의 필요성을 염두에 두어야 한다.

기업지배구조 목표는 또한 법규와는 달리 자발적 규정과 기준으로 구성되어 있다. 그러한 규정이 기업지배구조제도를 개선시키는 데 중요한 역할을 하지만, 규정의 위계와 이행에 관련하여 주주와 다른 이해관계자들을 불확실성 속에 빠뜨릴지도 모른다. 규정과 원칙이 국가적 기준이나 법 혹은 규제조항의 명백한 대체용으로 이용될 때, 시장신뢰감을 위해, 동 원칙의 적용, 이행, 일치와 제재에 관한 사항을 명백히 명시하여야 한다.

C. 관할권(jurisdiction)내 상이한 기관간의 책임분담은 공공이익을 추구하는 방향으로 명백히 명시되어야 한다.

기업지배구조의 필수사항과 관행은 전형적으로 회사법, 증권규제, 회계와 감사기준, 채무불능법, 계약법, 노동법, 세법과 같은 법적 분야로부터의 영향을 받는다. 이런 상황하에서 다양한 법적 영향은 의도하지 않은 중복이나, 심지어는 주요 기업지배구조체제의 목표의 달성을

저해하는 갈등을 야기할 수도 있다. 그렇기 때문에 정책결정자들이 이런 위험을 인식하고 최대한 억제하는 조치를 취하는 것이 중요하다. 효과적인 집행은 서로 다른 당국자간의 감독, 이행, 집행의 분담책임이 명백하게 정의되어 있어 상호 보완적 집단과 부서들의 경쟁력이 존중되고 가장 효율적으로 이루어질 수 있도록 해야 한다. 국가간 서로 중복되고 충돌하는 규정은 규범적 진공상태(어떠한 당국도 명백한 책임이 없는 상황 발생)를 막고 회사들의 여러 가지 시스템과의 일치 비용을 최소화하기 위하여 모니터되어야만 하는 사항이다.

규범적 책임이나 감독기능이 비공공기관에 위임되었을 때, 왜 그리고 어떤 상황에서, 그런 위임이 바람직한지 명백히 평가하는 것이 타당하다. 또한 권한이 위임된 기관의 지배구조는 투명하고 공익을 추구해야 한다.

- D. 감독, 규제, 집행기관은 전문적이고 객관적인 방식으로 자신의 의무를 이행하기 위한 권위, 신뢰성과 자원을 가져야 한다. 이와 더불어 각 기관의 결정은 시의적절하고, 투명하며 충분히 설명되어야 한다.

규범적 책임은 사법적 평가의 영향권에 있으며 이해의 상충관계 없이 그들의 역할을 수행할 수 있는 그런 기관에 위임되어야 한다. 공기업과 기업 이벤트, 공시의 수가 늘어남에 따라 감독, 규제, 이행기관이 자원부족을 겪을 수 있다. 그 결과 규범 관련 상황을 계속 파악하기 위해 동 기관들로부터 적절히 재정적으로 지원되는 감사권한과 효과적 감독능력을 갖춘 유능한 직원에 대한 수요가 늘어날 것이다. 경쟁력 있는 직원을 확보할 수 있는 능력이야말로 감독과 집행의 질과 독립성을 높일 수 있을 것이다.

II. 주주의 권리와 주요 소유권 기능 (The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions)

기업지배구조원칙은 주주의 권리행사를 보호하고 용이하게 해야 한다(facilitate).

주식투자자는 일정한 재산권을 가지게 된다. 예를 들어 상장기업 내 출자지분은 취득 혹은 매각되거나 양도될 수 있다. 주주는 출자지분만큼(유한책임) 회사의 이익에 관여할 권리 또한 갖게 된다. 추가로 주로 주주총회의 참가와 의결권 행사를 통해 기업의 정보에 대한 접근 권리와 기업에 영향을 줄 수 있는 권리를 부여받게 된다.

하지만 기업은 현실적으로 주주 투표를 통해서 경영될 수는 없다. 이는 지분소유자의 구성이 다양하여 개별 주주의 관심, 목표와 투자한도와 능력이 다르기 때문이다. 더 나아가 회사의 경영진은 비즈니스에 관한 사안을 신속하게 결정할 수 있어야 한다. 이런 현실과 빠르게 끝없이 변화하는 시장에서 기업업무를 처리해야만 하는 어려움을 고려할 때 주주들은 기업활동관리의 책임을 지지는 않는다. 기업전략과 운영의 책임은 일반적으로 이사회와 이사회에 의해 선임되고 동기가 부여되고 해임될 수도 있는 경영진의 손에 달려 있다.

회사에 영향을 주는 주주의 권리는 이사회 구성원의 선출 혹은 이사회 구성에 영향을 미칠 수 있는 여타 수단, 회사의 조직 관련 문서의 개정, 특수거래의 허가 그리고 회사 법규와 회사 내부 규정에 명시되어 있는 기타 기본적인 문제와 같은 특정 본질적 사안에 중점을 두고 있다. 금번 2장은 거의 모든 OECD 국가에서 법으로 정해져 있으며 주주의 가장 기본적인 권리에 관한 조항으로 볼 수 있다. 감사인의 승인권이나 선출권, 이사진의 직접 지명, 질권, 이익의 분배에 대한 승인과 같은 부가적인 권리는 다양한 관할권내에서 찾아볼 수 있다.

A. 주주의 기본권리는 다음의 6개 권리를 포함해야 한다

- 1) 소유권 등록 수단을 확보할 권리
- 2) 주식이전(convey or transfer) 권리
- 3) 회사 관련 적절하고 실질적인 정보를 시의적절하고 정기적으로 제공받을 권리
- 4) 주주총회에 참석, 표결할 권리
- 5) 이사 선출권
- 6) 기업의 이윤에 대한 배당권

- B. 주주는 1) 정관 개정, 법인의 규정 혹은 그와 유사한 회사 주요 문서 개정, 2) 수권자본 (additional shares) 변동, 3) 모든 또는 상당한 자산의 양도 등 회사의 매각으로 귀결되는 특별거래(extraordinary transactions) 등 기업의 본질적 변화에 관련되는 의사결정에 대하여는 충분한 정보를 제공받고 참여할 권리를 가져야 한다.

파트너십을 형성하여 유관기업과의 관계를 구축하고, 운영자산, 자금회전권과 기타 권리의 무를 파트너회사에 부여하는 능력은 기업의 유연성과 복잡한 조직내 권한 위임을 위해 필요한 사항이다. 이런 기업능력은 또한 회사로 하여금 운영자산을 포기하고, 지주회사로 거듭나게 해준다. 그러나 적절한 견제와 균형 없이는 그런 가능성은 남용될 소지가 있다.

- C. 주주는 주주총회에 효과적으로 참여할 뿐만 아니라 의결권을 행사할 수 있는 기회를 가져야 하며 의결절차를 포함한 주주총회의 규칙에 대해 충분한 정보를 제공받아야 한다:

1. 주주는 주주총회의 개최일, 장소, 안건 및 주주총회에서 결정되어야 할 여타 이슈에 대해 적시에 충분한 정보를 제공받아야 한다.
2. 주주는 주주총회에서 이사회에 질의하고 안건을 상정할 수 있는 기회를 보장받아야 한다.

주주의 주주총회 참여를 장려하기 위해서 몇몇 기업은 결의안과 수정안을 제출하는 절차를 간소화시켜서 주주의 안건상정능력을 향상시켜왔다. 또한 주주가 보다 쉽게 주주총회에 앞서 질의하고 그에 대한 답변을 이사회와 경영진으로부터 얻을 수 있게 개선시켜왔다. 주주는 외부감사보고에 관련하여 질의할 수 있어야 하고 회사는 그런 기회들이 남용되지 않도록 해야 한다. 예를 들어 특정 결의안이 안건에 상정되기 위해서는 의결권이나 일정 부분 이상의 주식을 가지고 있는 주주의 지지가 필요하다. 소액주주가 어떠한 의제도 안건에 올리지 못하게 해서는 안 되도록 상기 비율은 소유권의 집중도의 정도를 고려하여 계산되어야 한다. 주주총회 권능하에 처리되고 승인되는 주주 결의안은 이사회에 의해 제기되어야 한다.

3. 이사회 구성원의 결정이나 후보선정과 같은 중요한 기업지배구조 시안에 있어서 주주의 참여가 용이하여야 한다. 주주는 이사회와 주요 경영진의 임금정책에 대한 자신들의 의견을 알릴 수 있어야 하며, 또한 고용인 및 이사회 임원진들에 대한 보상의 형평성(the equity component of compensation schemes)을 승인할 수 있어야 한다.

이사회 구성원의 선출은 주주의 기본적인 권리이다. 의결절차가 효과적이기 위해서는 주주들은 이사회 구성원의 지명에 참가해서 개별 후보자나 후보자 명부에 대해 의결권을 행사할 수 있어야 한다. 이를 위해 다수국가에서는 주주에게 송부된 대리투표 관련 자료에 대한 제한적인 접근을 주주에게 허용하고 있다. 후보의 지명과 관련하여 많은 기업의 이사회는 확립된 후보선정절차를 지키고 균형되며 능력 있는 이사회를 구성하기 위해 후보지명위원회를 설립하고 있다. 여러 국가에서 사외이사로 하여금 후보지명위원회의 주요 역할을 수행하도록 하는 것이 모범관행으로 여겨지고 있다. 선정절차의 수준을 한층 높이기 위해서는 이사회 후보의 경험이나 배경과 지명과정을 완전히 공시해야 할 것이다. 그 결과 각 후보의 능력과 적합성을 정보에 근거해서 판단하게끔 하게 된다.

기업지배구조원칙은 이사회에 보수정책의 공시를 요구하고 있다. 특히 주주들이 이사회에의 능력과 이사회에의 구성원으로 임명된 인사의 자질을 평가할 때 임금과 기업의 성과간 구체적인 관계를 아는 것이 중요하다. 비록 이사회와 집행부 계약이 주주총회의 승인을 위한 적합한 사항은 아니지만, 주주들이 그러한 사항들에 대해 자신들의 의견을 표현할 수 있는 수단이 있어야 한다. 몇 국가는 고용계약을 위태롭게 하지않는 동시에 주주들의 이사회에 대한 감정의 정도를 전달할 수 있는 권고투표(advisory vote)제도를 도입하고 있다. 주식기반제도(Equity-based schemes)의 경우, 주주들의 자본을 훼손하고 경영 인센티브를 강하게 결정할 잠재성은 그 체계가 개인을 위해서든 아니면 전반적인 체계를 위해서든 주주들에 의해 승인되어야만 한다는 것을 의미한다. 많은 관할권내에서 기존 체계에 대한 중요한 변화는 주주의 승인을 받아야만 한다.

4. 주주는 직접 혹은 대리인을 통해 의결권을 행사할 수 있어야 하고, 직접행사와 대리행사가 동등하게 대우받아야 한다.

기업지배구조원칙은 대리투표권 행사의 일반적 허용을 장려한다. 사실 투자자들이 지시된 대리투표에 안심할 수 있다는 것은 주주권의 증진과 보호를 위하여 중요하다. 기업지배구조는 대리투표권이 의결권을 가진 자가 지시한 대로 이루어질 수 있도록 보장하여야 하며 지시 부재의 대리투표권의 시행규칙에 대해서도 공지가 있어야 한다. 기업들의 대리투표권 행사가 허용되는 관할구에서는 위원회의 의장이 대리투표권과 관계된 의결권과 대리투표권 행사에 의결권 소유자의 지시를 따를 의무를 어떻게 수행할 것인지 공시해야 한다. 이사회나 회사연금펀드와 고용인 주식소유플랜에 대하여 경영진이 대리투표권을 갖는 경우에 의결권 행사절차는 공시되어야 한다.

주주의 참여를 용이하게 하는 목표는 회사가 의결권 행사(전자대리투표 포함)에 정보기술사
용의 확대를 호의적으로 생각하고 있다는 것을 보여준다.

- D. 특정 주주로 하여금 주식소유 비율과는 다르게 지배권을 획득할 수 있도록 하는 자본구조 및
장치는 공시되어야 한다.

자본구조하에서 주주 자신의 주식 보유비율에 비례하지 않는 과도한 회사업무에 대한 지배
력을 행사할 수 있다. 피라미드 소유, 상호 소유 그리고 한정되었거나 다수의 의결권을 가진
주식을 통해 비지배 주주의 기업정책에 대한 영향력을 축소시킬 수 있다.

소유구조이외의 다른 장치도 회사에 대한 지배력에 영향을 끼칠 수 있다. 주주협약
(Shareholder agreement)은 개별적으로는 전체 주식량에 비해 상대적으로 낮은 비율의 주식
을 보유하는 주주의 그룹이 공동으로 합의하여 영향력 있는 다수를 형성하거나 최소한 최대
블록 주주가 되는 대표적 수단이다. 주주협약은 그 협약에 참여하는 사람들에게 일반적으로
몇 가지 특혜를 제공한다. 예를 들어 협약상 다른 주주들이 보유주식의 매각을 원할 경우 우
선적 매입권리를 부여한다. 이런 협약은 협약에 참여한 주주가 일정기간 동안 주식을 양도할
수 없게 하는 조항을 포함하기도 한다. 주주협약은 이사회 또는 의장의 선임방식과 같은 사
안들을 담기도 한다. 이 경우 협약에 참가한 주주는 블록으로 의결권을 행사하게 된다. 몇몇
국가는 이런 협약을 자세히 감시하여 존속기간을 줄이는 것이 필수적이라고 생각하고 있다.

의결권제한제도(Voting caps)는 주주가 실제 보유하는 주식의 수에 상관없이 주주가 행사할
수 있는 의결권의 수를 제한하는 것을 말한다. 그러므로 의결권제한제도(voting caps)는 지
배권을 재분배하고 주주들의 주주총회 참여동기에 영향을 미치기도 한다.

기업정책에 대한 주주의 영향을 재분배하는 제도하에서 주주는 주주협약을 포함한 모든 자
본구조 또는 제도(capital structures and arrangements)의 공시를 기대할 수 있다.

- E. 기업지배권시장(markets for corporate control)은 효율적이고 투명하게 작동되어야 한다.

1. 자본시장(capital markets)에서의 기업지배권 취득, 합병이나 기업자산의 중요 부분 처분
과 같은 특수거래에 대해서는 이를 위한 규칙과 절차가 투자자들로 하여금 자기권리를 이
해할 수 있도록 명확하게 규정되고 공시되어야 한다. 그리고 이러한 거래는 투명한 가격

(transparent prices)에 의해 이루어져야 하고 모든 주주가 소유주식의 종류에 따라 자기 권리를 보호받을 수 있는 공정한 조건하에서 이루어져야 한다.

2. 인수합병에 대항하기 위한 반인수합병장치(anti-take-over devices)가 경영진의 책임을 방어하기 위해 사용되어서는 안 된다.

몇몇 국가에서는 회사가 인수합병에 대항하기 위한 반인수합병장치(anti-take-over devices)를 도입한다. 그러나 주식거래와 투자자 모두 이 장치가 기업운영에서 시장 구실에 심각한 장애가 될 수도 있는 점에 대해서 우려를 표시하고 있다. 일부 상황에서는 인수합병의 방어가 단순히 경영진이나 이사진을 주주의 모니터로부터 보호하려는 수단으로 사용될 수도 있다. 인수합병제안을 처리하고 장치를 실행하는 데 이사회와 주주나 회사에 대한 신탁의무가 최우선으로 고려되어야 한다.

F. 기관투자자(institutional investors)를 위시한 모든 주주의 소유권 행사는 용이해야 한다.

투자자들이 서로 다른 투자목표를 추구하기 때문에 이 원칙은 특정 투자전략을 옹호 하지도 않고 최적의 투자활성도(optimal degree of investor activism)를 규정하려고 하지도 않는다. 그럼에도 불구하고 소유권 수행의 비용과 이익을 따지는 데 많은 투자자가 권리의 사용과 적합한 분석을 통해 흑자 배당금과 성장을 이룰 수 있다고 결론짓는다.

1. 수탁자의 자격을 지닌 기관투자자들은 의결권의 행사방식으로 결정된 절차를 포함한 전반적인 기업지배구조와 의결방식을 그들의 투자와 관련하여 공시하여야만 한다.

기관투자자들이 주식을 소유하는 것은 극히 일반적인 일이다. 기업지배구조, 기업통찰력의 효과와 신용도는 그렇기 때문에 정보력을 바탕으로 주주권을 사용하고 그들이 투자하고 있는 회사의 소유권을 효과적으로 실행할 수 있는 기관 투자자들에 의해 크게 좌우된다. 이 원칙은 기관투자자들이 그들 몫의 의결권을 행사하기를 의무화하는 것은 아니지만, 최대 효용의 발휘 면에서 주주들이 어떤 방식으로 소유권을 행사하는지에 대한 공시를 필요로 한다. 국민연금, 집단투자제도, (collective investment scheme) 그리고 주식회사 일부의 업무와 같이 신탁에 근거한 회사에서는 의결권이 고객의 이익을 위해 행해지는 투자가치의 일부라고 여겨지고 있다. 소유권 행사의 실패로 인해 기관투자자들이 따를 정책에 대해 숙지하고 있어야만 하는 투자자에게 불이익을 줄 수 있다.

일부 국가에서 시장에서의 기업지배구조정책의 공시 요구는 상당히 구체화되어 있고, 기관이 회사에 관여할 상황에 대한 명확한 전략의 필수사항(어떻게 관여할 것인지 그리고 그 전략의 효과를 어떻게 평가할 것인지)을 포함한다. 몇몇 국가에서 기관투자자들은 실제 의결기록을 공시하도록 규정되거나 좋은 관례로 여겨져서 시험적으로 행해지고 있다. 공시는 투자자들에게 혹은 큰 뮤추얼 펀드의 경우에는 시장전체에 행해지는데 시장의 경우에 비용을 훨씬 절감할 수 있다. 유가증권회사들과 꾸준한 관계를 유지하는 것은 주주총회 참여를 보완하는 접근방법이다. 비록 모든 투자자를 평등하게 대우하고 기관투자자들에게 시장에서 얻을 수 없는 정보를 누설하지 않아야 한다는 것이 의무로 정해져 있지만, 기관투자자들과 회사들의 대화는 불필요한 장벽을 제거하는 방법으로 장려되어야 한다. 회사가 제공한 부가정보는 대체로 회사가 상대하는 시장과 시장에서 이미 얻을 수 있는 정보의 구체적 사실을 포함한다.

신탁의 기관투자자(fiduciary institutional investors)는 기업지배구조정책을 공시하고 효과적으로 발전시키는 데 적정 인적자원과 재정자원을 남겨두어 그들의 수익자들과 유가증권회사들이 예상할 수 있는 방향으로 그 정책을 실행시켜야 한다.

2. 수탁자의 자격을 지닌 기관투자자들은 투자에 의한 주요 소유권의 행사에 영향을 끼칠 수 있는 주요 이해상충의 해결절차를 공시해야만 한다.

중간 소유자가 보유하는 자기 몫의 의결권과 주요 소유권 기능 행사의 원동력은 특정 상황 아래에서 직접적인 소유자와 다를 수 있다. 이런 차이는 상업적으로 합리적이지만 가끔 신탁기관이 다른 재정기관의 부속기관 혹은 관련 기관, 합병재정연합일 경우 특히 심한 이해상충관계로 나타날 수도 있다. 그런 상충관계가 주요 사업관계로부터 발생하였을 경우, 예를 들어 유가증권회사의 펀드를 관리하겠다는 동의안을 통해 유발되었다면 이런 상충관계가 특징지어지고 공시되면 시장 정직성이 증진될 수 있다.

동시에 기관들은 주요 소유권을 수행하는 그들의 능력에 대한 부정적 영향을 최소화하기 위해 어떤 조치를 취하고 있는지를 공시하여야 한다. 그러한 조치에 단체내 새로운 사업의 획득에 관계된 일로부터 펀드관리 보너스의 분리를 포함하기도 한다.

- G. 기관투자자를 위시한 주주는 남용되지 않는 한도내에서 동 기업지배구조원칙에 정의되어 있는 기본적인 주주권리와 관련된 사안에 대해 서로 조언을 구할 수 있도록 허락되어야 한다.

소유권이 여기저기 분산되어 있는 회사에서는 일을 수행하거나 업무 모니터링에 대해 투자하는 비용의 회수를 보장하기에는 주주 개개인의 이해관계가 미미하다는 것으로 이해되고 있다. 더 나아가서 만약에 소액주주가 그런 활동에 자원을 투자했으면, 나머지 주주는 회사에 아무 공헌한 바 없이 이익을 보게 될 것이다. 모니터링에 대한 의욕을 낮추는 이 효과는 기관(특히 신탁자로 활동하거나 사기업에서 그들의 소유권의 비중을 늘리거나 다양화하려는 결정단계의 재정기관)에는 비교적 사소한 문제이다. 그러나 주요 소유권 확보에 소요되는 여타 비용이 클 가능성도 있다. 여러 경우에 기관투자자들은 그들의 능력밖이거나 적정량보다 더 많은 자산을 한 기업에 투자해야 하기 때문에 이런 행위에서 저지되게 된다. 다양화를 선호하는 이런 균형을 극복하기 위해서는 이사회 후보 선정과 의결, 기업지배구조를 개선하기 위한 직접적인 안전상정과 토론에서 기관투자자들이 공동으로 계획을 수립하고 추진하도록 허용, 권장되어야 한다. 일반적으로 말해서 주주는 대리인청구와 같은 형식에서 벗어나 서로 대화할 수 있도록 허용되어야 한다.

주주간의 협력은 인수합병규칙의 제약 없이 회사를 인수하거나 시장을 조작하는 데 쓰일 수 있다는 것을 인지하여야 한다. 더 나아가서 협업은 경쟁법(competition law)을 회피할 목적으로 활용될 수도 있다. 그렇기 때문에 일부 국가에서는 기관투자자들의 의결전략에 관한 협업은 한정되어 있다. 주주협약도 감시될 수 있다. 그러나 만약에 협업이 기업지배에 대한 문제를 포함하지 않거나 시장효율성이나 공정성 같은 문제와 상충되더라도 효과적인 소유구조 확립에 따른 이득은 볼 수 있다. 투자자들 사이의 협업의 필요 공시는 기관내에서든지 아니든지 시장조작의 가능성을 막기 위해 일정기간 동안 거래를 금지하는 조항과 함께 병행되어야 한다.